

L'attractivité des places financières

Le thème de l'attractivité du territoire français a été l'un des axes principaux de la réflexion des politiques économiques de ces dernières années. La question de l'attractivité d'une place financière a été abordée dans ce cadre. Elle reste néanmoins imparfaitement appréhendée. L'objet du présent article est d'apporter des éléments de mesure et d'analyse, sur la base desquels l'attractivité d'une place financière peut être étudiée. L'intérêt d'une telle présentation est double. Le poids des secteurs financiers dans le paysage économique contemporain des grands pays industrialisés est tout d'abord déterminant. Le secteur financier français, dont la place de Paris est le centre névralgique, mobilise ainsi 700 000 emplois directs et représente à lui seul 4,5 % du PIB français, soit, à titre de comparaison, plus de deux fois le poids de l'industrie automobile. Le secteur financier est aussi essentiel en ce qu'il assure l'allocation des ressources au développement des autres secteurs de l'économie.

Afin de mieux évaluer ce qui fait l'attractivité d'une place financière, un travail de définition préalable s'impose. Une deuxième partie mettra en évidence les enjeux de l'existence d'une place financière de premier plan au sein d'une économie, pour le bon développement de l'industrie financière mais aussi, au-delà, pour le financement des entreprises. La mesure de l'attractivité des places financières et l'identification de leurs facteurs de compétitivité feront l'objet d'une troisième partie. Un rappel des atouts de la place de Paris dans la perspective du développement d'un marché financier européen intégrée conclura l'analyse.

Alexandre DUVIVIER
*Direction des Études de marché et des Relations avec la place
Service des Relations avec la place*

1. La place financière : définitions et enjeux

1.1. Un ensemble de fonctions difficile à appréhender

La Banque de France a déjà eu l'occasion de procéder à un travail de définition des places financières. À l'occasion d'une précédente publication ¹, les places avaient ainsi été désignées comme les lieux « qui assurent la rencontre de multiples acteurs qui concourent au bon fonctionnement des marchés financiers au sein d'écosystèmes dégageant d'importantes synergies ». Les places « apportent, aux agents économiques financiers, des services spécialisés et rapprochés indispensables pour la conduite de leurs opérations et offrent aux décideurs de la sphère financière et de l'économie réelle des structures appropriées pour faciliter la mise en œuvre de leur politique. Elles ne se réduisent pas à quelques fonctions périphériques mais sont au contraire au cœur du fonctionnement de nos économies. Cette communauté d'acteurs, qui recouvre le concept de place ou de centre financier, s'étend des émetteurs aux investisseurs en passant par des intermédiaires, mais aussi par un large éventail de spécialistes dans des domaines très pointus et souvent à forte valeur ajoutée : informaticiens, analystes financiers, analystes du risque, juristes, fiscalistes... Outre les fonctions « marché » et « services d'appui logistique », les grandes places financières sont capables d'offrir à ces acteurs des architectures facilitant les échanges, qu'il s'agisse d'infrastructures techniques performantes et sécurisées (systèmes de paiement, centrales dépositaires, entreprises de marché dotées de système de compensation...) ou d'environnements réglementaires modernes répondant aux besoins des acteurs en matière de transparence et de sécurité tout en laissant à ces derniers une flexibilité suffisante (instances de régulation et de contrôle) ».

Cette définition appelle plusieurs remarques. Si la place financière ne se réduit tout d'abord pas à l'existence de systèmes de marchés, et en particulier à la présence d'une bourse de valeurs, on ne peut dans le même temps concevoir qu'une place financière existe sans être pleinement intégrée à ces systèmes.

La notion de concentration en un lieu géographique fait, pour sa part, directement référence à l'« effet de place », lui-même consubstantiel à l'activité financière. Cette activité n'est, en effet, possible que si une confiance réciproque entre acteurs, permise notamment par la proximité géographique, préexiste à la réalisation de transactions. Cette caractéristique indissociable de l'activité financière implique d'emblée de relativiser les perspectives qu'offriraient les technologies de l'information et de la communication en termes de délocalisation des acteurs. Si les « nouvelles technologies » sont un facteur important de l'internationalisation des marchés financiers, il ne semble pas qu'elles permettent aux intermédiaires financiers de fixer en toute liberté le lieu à partir duquel ils développeraient leur activité. Ne pas choisir de s'installer physiquement sur la place où sont déjà présents les autres intermédiaires constituerait, en effet, un risque de se priver des échanges relationnels indispensables à l'intégration au sein d'une communauté financière. Les scénarii développés autour du développement de places financières

¹ Hervé Hannoun (2^e trimestre 2000) : « Places financières et banques centrales », *Revue d'économie financière* n° 57

« numériques », complètement détachées de la situation géographique de chacun des acteurs qui la constituent, ne paraissent donc guère crédibles. Les quelques années qui nous séparent des premières ébauches de ces *scenarii* n'ont en tout cas pas permis de constater d'évolutions tangibles vers un tel schéma d'organisation.

Une place financière rassemble un ensemble de compétences aussi bien financières que comptables, juridiques, fiscales ou informatiques, car elle doit être en mesure de proposer aux investisseurs et émetteurs une gamme complète de services connexes permettant de traiter de bout en bout une opération financière. La spécificité croissante de chaque opération de levée de fonds nécessite, en effet, que des montages « sur mesure », adaptés aux demandes particulières des émetteurs ou des investisseurs, soient élaborés. Cette individualisation des prestations requiert des services sophistiqués qui font appel à des professionnels spécialisés assurant, en particulier, la sécurité juridique des montages et optimisant leur coût fiscal. Il faut déduire de cette évolution qu'un système bancaire organisé ne peut être seul à l'origine de la constitution d'une place financière, même s'il en est le terreau indispensable, et que la présence d'un ensemble complet d'experts dans des domaines variés est essentielle à son développement.

L'énumération précédente des conditions de l'existence d'une place financière (accès à des systèmes de marché performants, réunion en un même lieu géographique de la communauté des intermédiaires financiers, investisseurs et émetteurs, présence de fonctions de support) a pour autre conséquence d'exclure de la catégorie des places financières ce qu'il est couramment convenu d'appeler les centres « *offshore* ». Il apparaît, en effet, que ces centres ne proposent le plus souvent qu'une gamme de prestations financières incomplète, avec une spécialisation marquée sur lesquelles ils fondent leur avantage compétitif. Plus encore, ils ne réunissent pas physiquement en leur sein un nombre critique d'acteurs financiers, ceux-ci y intervenant à distance, pour des besoins précis ou ponctuels. Dans ce contexte, les centres « *offshore* » doivent donc être plutôt conçus comme des « lieux de spécialisation financière ».

Une dernière question peut enfin être posée, sous un angle plus dynamique, qui a trait au degré d'autonomie et de développement de l'activité d'une place financière vis-à-vis de son économie domestique. Une approche historique peut ici être utile. Il semble que si l'émergence d'une place financière est étroitement liée à une forte expansion de l'économie domestique qu'elle est censée financer, un centre financier peut ensuite développer une logique partiellement autonome de son « arrière-pays » économique. L'observation de la place financière de Londres peut, à ce titre, servir d'illustration. Son émergence est le corollaire évident de la révolution industrielle qui a fait de l'Angleterre la première puissance économique mondiale au XIX^e siècle. Il faut néanmoins constater que la place de Londres a ensuite continué tout au long du XX^e siècle à développer sa dimension internationale avec un dynamisme supérieur au reste de l'économie. Cette déconnexion tient, à l'évidence, à l'attractivité que peut exercer une place sur les acteurs financiers étrangers.

1.2. Le rayonnement d'une place financière est un facteur d'attractivité pour l'économie nationale

Une place financière constitue d'abord, en elle-même, un élément essentiel de l'attractivité globale d'un territoire national. Elle contribue significativement à la fonction de financement de l'économie. L'existence d'une place financière active et innovante rejaillit sur l'ensemble du territoire par l'effet d'image qu'elle véhicule à l'étranger. Elle constitue un argument important pour attirer des centres de décision des grands groupes d'entreprises. Ces derniers sont, en effet, les principaux consommateurs de services financiers élaborés et déterminent pour cette raison, au moins partiellement, leur implantation en fonction de la capacité d'une place financière à répondre à leurs besoins ². Une place financière assure, enfin, la création d'emplois hautement qualifiés, participant à l'objectif de développement des activités à haute valeur ajoutée au sein des économies développées.

Un autre enjeu de l'existence d'une place financière attractive au sein d'un territoire est la fourniture de services de qualité à l'ensemble du secteur financier, comme du secteur non financier. Une place est, en effet, à considérer comme un moyen essentiel de mobiliser l'épargne domestique, et d'assurer le financement des entreprises locales, dans le cadre d'une régulation adaptée et de l'utilisation de systèmes performants.

2. Mesure et facteurs de l'attractivité d'une place financière

La mesure de l'attractivité : les principaux indicateurs

La mesure quantitative de l'attractivité effective d'une place financière peut être approchée avec une certaine précision. Trois dimensions essentielles permettent de définir le niveau d'attractivité d'une place, en empruntant une démarche comparative avec ses principales compétitrices : la capacité d'offre (taille du secteur financier, montant de l'épargne) ; le degré d'intégration internationale (notamment, la population d'acteurs financiers étrangers) ; la quantification des volumes d'affaires générés par la place.

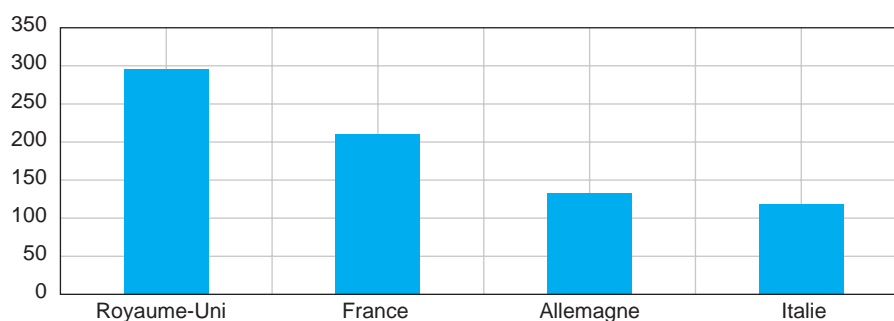
Ces trois dimensions peuvent être approchées grâce à de nombreuses données statistiques. Sont commentés ici quelques indicateurs représentatifs de ces trois dimensions, des indicateurs complémentaires figurant dans le tableau de bord en fin de dossier.

Le recensement des populations donne une première idée de l'importance de l'agrégation des acteurs financiers en un même lieu. L'objectif est ici d'obtenir un dénombrement des principales catégories participant aux activités de la place avec, dans la mesure du possible, un éclairage sur la population non résidente intervenant localement. Au titre des intermédiaires financiers, le nombre des établissements

² Le rapport au Premier ministre sur l'attractivité du territoire pour les sièges sociaux des grands groupes internationaux, rédigé par le député Sébastien Huyghe (octobre 2003), souligne à quel point il est important d'attirer sur le territoire ces acteurs de l'économie.

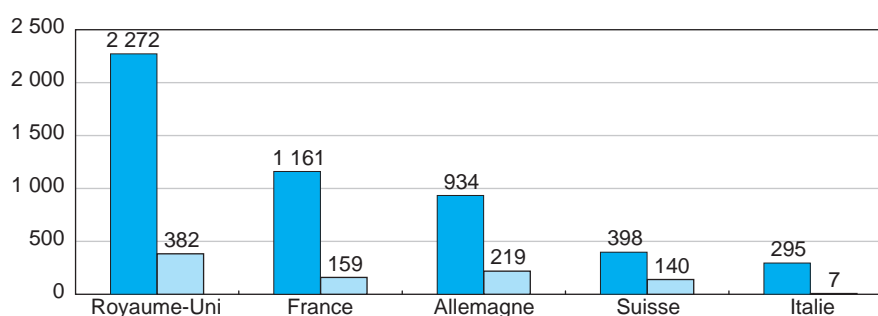
Recensement des populations

Nombre d'établissements de crédit non résidents
implantés sur les principales places financières européennes en 2001



Source : Banque de France

Nombre d'entreprises cotées (dont étrangères)
sur les bourses domestiques en 2002



Source : FIBV

de crédit non résidents présents localement constitue sans doute le meilleur indice de l'attractivité d'une place financière. Cet indicateur est souvent retenu comme référence principale dans les travaux de recherche traitant de l'attractivité des centres financiers³. Le nombre des émetteurs cotés permet aussi de mesurer la compétitivité d'un centre financier. Il est, en revanche, difficile d'évaluer la population des investisseurs. Leur diversité (actionnariat individuel, OPCVM, fonds de pension, banques ou entreprises) empêche une analyse pertinente en l'état actuel des statistiques disponibles, l'anonymat des interventions ajoutant encore à la difficulté. Pour compléter ce dénombrement, il pourrait, enfin, être procédé au suivi statistique des entreprises développant leur activité dans les fonctions de support de l'activité financière. Ce complément passerait alors notamment par le recensement des cabinets d'avocats, des cabinets d'audit, des sociétés de conseil financier et des sociétés de services informatiques⁴.

³ Choi S. Tschoegl (A.E) et Yu (C) (1986) : « Banks and the world's major financial centres 1970-1980 », *Weltwirtschaftliches Archiv* 122 (1), p. 48-64

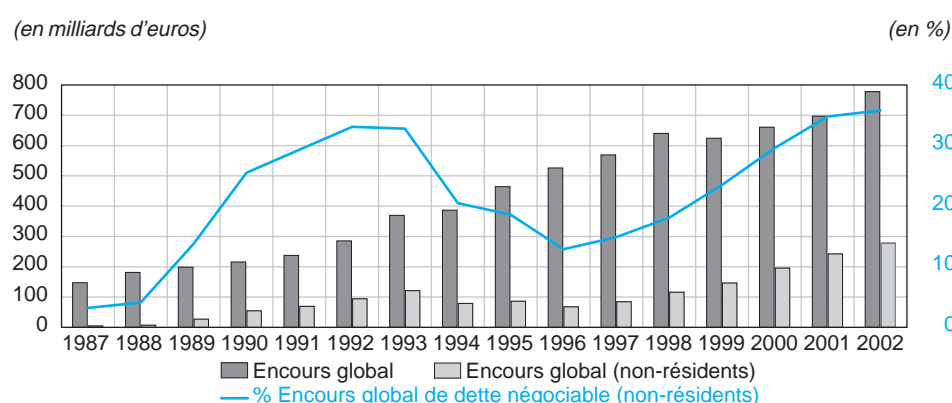
Abraham, Bervae et Guinotte, « L'attraction des places financières », *Revue d'économie financière* n° 21, été 1992, p. 203-214

⁴ À noter que les comparaisons internationales sont délicates pour ces fonctions-supports. Cela suppose que le volume d'affaires de chaque profession sur le secteur financier soit isolé et que le périmètre des professions soit comparable.

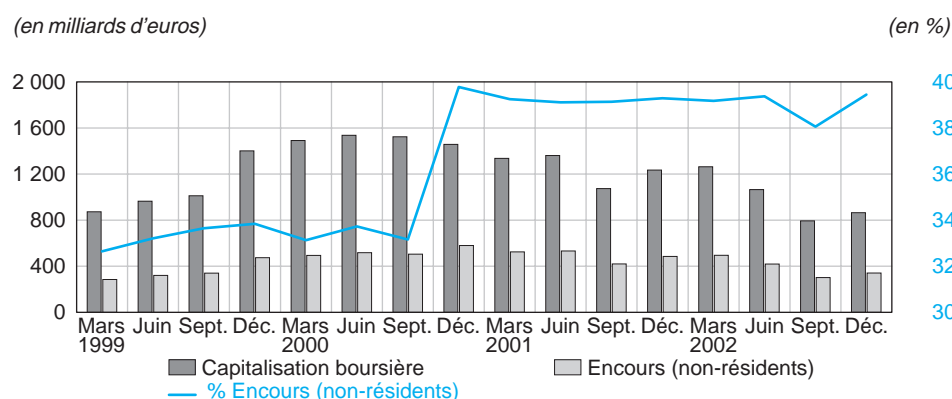
À titre indicatif, la *Société française des analystes financiers* compte quelques 1 700 membres, ce qui la place au premier rang européen des membres de la *Fédération européenne des associations d'analystes financiers* par le nombre d'adhérents. L'*Association française des trésoriers d'entreprise* compte 1 500 membres, ce chiffre reflétant la profondeur du marché local pour la demande de services bancaires complexes dédiés à la gestion financière d'entreprise.

Part des actifs financiers français détenus par les investisseurs non résidents

Détention par les non-résidents de titres de la dette négociable de l'État-France
Indice de valorisation des obligations d'État ; base 100 = décembre 2000



Détention par les non-résidents d'actions françaises cotées

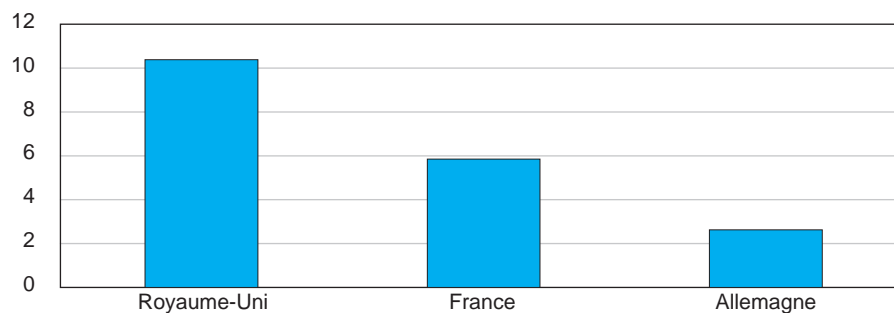


La part des actifs financiers d'une place détenus par des investisseurs étrangers et les volumes de transaction d'origine non-résidente sont des indicateurs de l'attractivité d'une place. D'une part, ils constituent un élément indirect d'appréciation de la qualité de « l'offre financière », indice de la diversité des produits offerts, de la sécurité juridique des placements locaux, mais aussi, pour le cas particulier des actions, des perspectives de rentabilité offertes par les entreprises. D'autre part, la proportion des actions cotées détenues par les non-résidents peut également être interprétée comme un indicateur de l'intérêt plus général porté par les investisseurs à l'égard des performances de l'économie nationale ⁵.

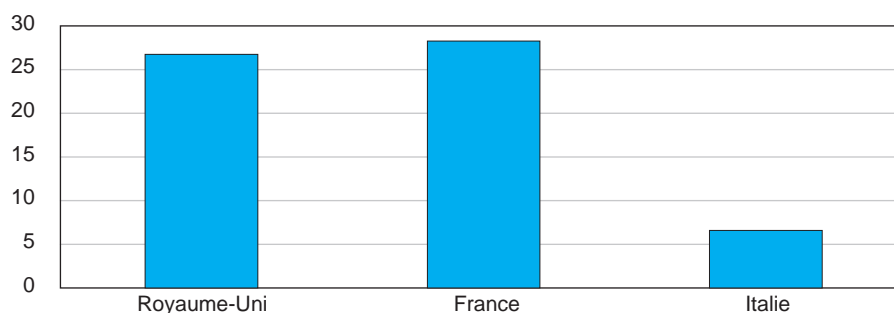
⁵ et, s'agissant des groupes internationaux, de l'intérêt des investisseurs à l'égard des entreprises dont les fonctions stratégiques sont localisées sur la Place.

Capacité de financement et épargne mobilisable

Montants des fonds investis par les sociétés de capital-risque en 2002

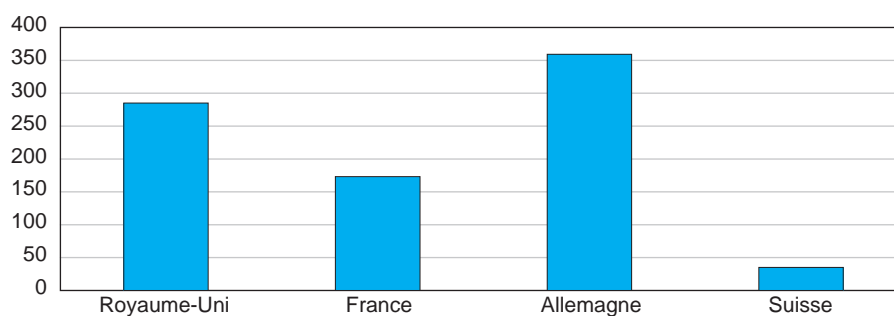
(en milliards d'euros)

Source : EVCA

Montants des fonds levés par émissions d'actions en 2002 sur les bourses nationales
(Données non disponibles pour l'Allemagne)*(en milliards d'euros)*

Source : FIBV

Montants des fonds levés par émissions d'obligations en 2002 sur les bourses nationales

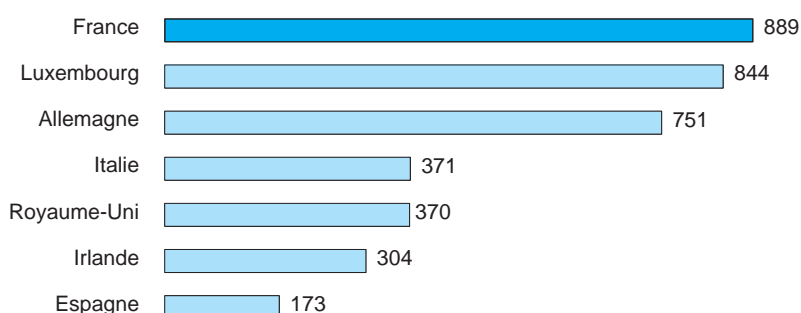
(en milliards d'euros)

Source : FIBV

Actifs nets d'OPCVM

Décomposition entre les principaux pays de l'Union européenne

(en milliards d'euros)



Source : FEFSI

Les statistiques ci-dessus relatives à la capacité de financement et à l'épargne mobilisable mesurent la faculté de la Place à financer les entreprises à tous les stades de leur développement (entreprises en développement, par la mesure de l'activité du capital-investissement ; entreprises en phase de maturité, par la mesure des fonds levés sur les marchés actions et obligataires). Elles évaluent également son aptitude à couvrir l'ensemble de la gamme des financements, permettant indifféremment aux entreprises d'avoir recours à des levées de fonds propres ou à l'endettement. Les encours des gestions collectives domestiques apportent une première indication, partielle, de la base disponible en termes d'épargne pour « l'alimentation » de l'activité financière de la place.

**Répartition par places financières et par instruments
des opérations sur dérivés de taux**

Volume quotidien/Enquête triennale

(en milliards de dollars)

	1998			2001		
	FRA	Swaps	Options	FRA	Swaps	Options
Royaume-Uni	42	69	12	83	142	13
États-Unis	16	31	11	23	82	11
Allemagne	6	20	3	17	74	3
France	5	32	4	7	56	2
Japon	1	18	13	1	13	2
Belgique	1	4	0	1	12	1

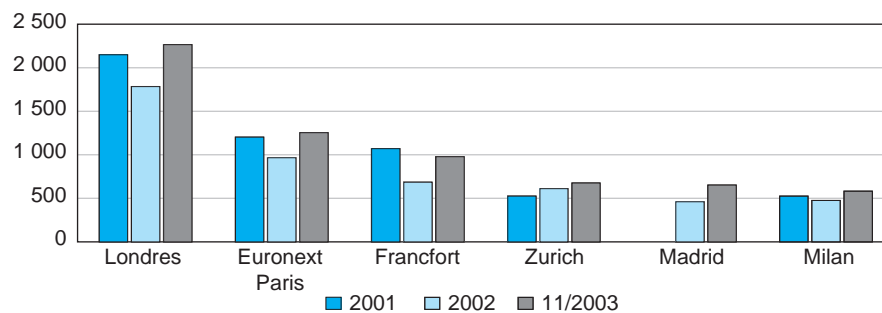
Source : BRI

FRA : *Future rate agreements*

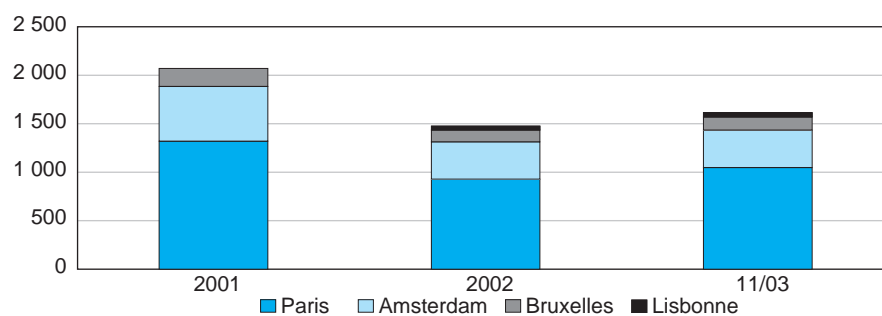
Diversité et liquidité des produits financiers offerts

Principales capitalisations boursières

(en milliards de dollars)



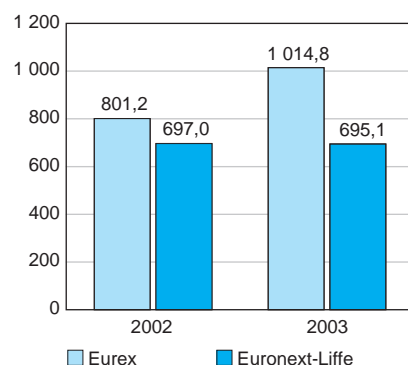
(en milliards d'euros)



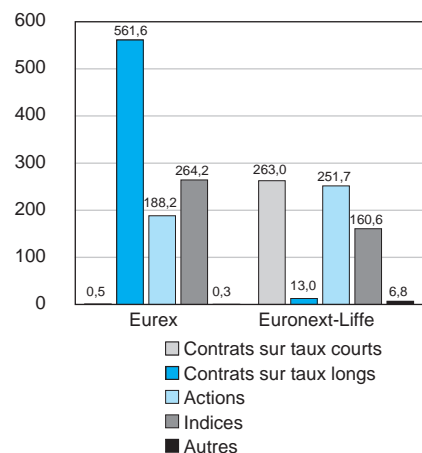
Sources : FIBV, LES, Euronext, Deutsche Börse

Activités des principaux marchés de produits dérivés

(volume total en millions de lots)



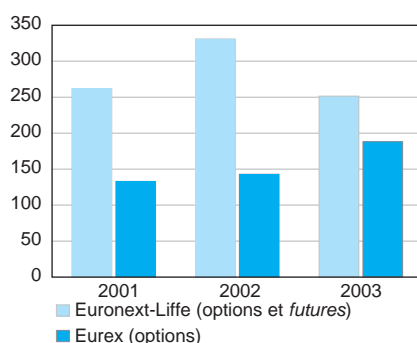
(ventilation par produits en 2003, en millions de lots)



Sources : Eurex, Euronext-Liffe

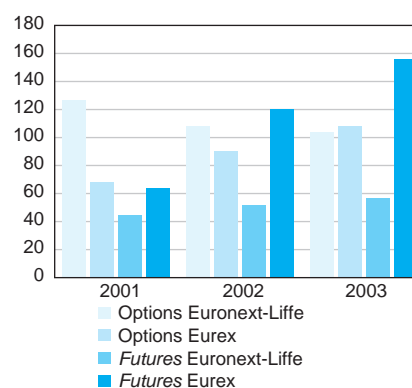
Produits dérivés sur actions

(nombre de contrats en millions)



Produits dérivés sur indices actions

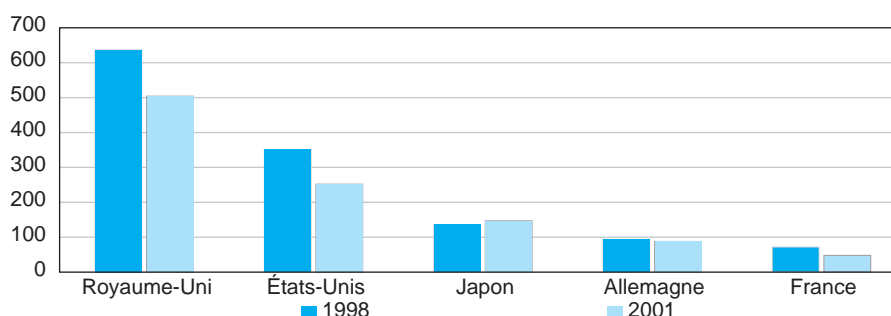
(nombres de contrats en millions)



Sources : Eurex, Euronext-Liffe

Répartition par places financières des opérations sur marchés de change
Enquête triennale

(volume quotidien en milliards de dollars)



Source : BRI

Les statistiques regroupées sous le thème « Diversité et liquidité des produits financiers offerts » donnent une indication sur la capacité à offrir la plus large gamme de produits financiers, tant aux émetteurs qu'aux investisseurs. Ces données renseignent indirectement sur l'attractivité des places par la comparaison des profondeurs et liquidités des segments de marché couverts. Elles constituent indirectement un indice du savoir-faire des places et de la capacité d'innovation des intermédiaires financiers qui les composent, notamment si l'on considère que certains produits offerts, tels que les produits dérivés de marchés organisés ou plus encore de gré à gré, nécessitent l'utilisation de compétences très spécialisées pour leur « montage » et l'organisation de leur sécurité juridique.

Les mesures examinées ici sont évidemment partielles et d'autres indicateurs, tels que le nombre de licences de libre prestation de services (LPS) accordées sur les places à des intermédiaires financiers non-résidents ou les volumes d'affaires dégagés par les opérations de fusions-acquisitions montées sur chaque place, pourraient servir à compléter l'évaluation de l'attractivité des principales places financières européennes. Les statistiques présentées ci-dessus couvrent toutefois

les trois marchés financiers clés (taux, actions, changes) et constituent donc une approche assez complète du spectre des activités d'une place financière.

Les principaux facteurs de l'attractivité d'une place financière

La question de la mesure de l'attractivité induit naturellement, dans un second temps, celle de l'identification des leviers d'action sur lesquels il est possible d'agir pour modifier favorablement son état. Quatre grands facteurs d'attractivité peuvent être distingués, qui permettent de cibler les mesures pouvant contribuer à améliorer la compétitivité des centres financiers :

- *Le premier d'entre eux est la présence d'un gisement de compétences financières.* Le capital humain étant la principale ressource des activités financières, une place est d'autant plus attractive qu'elle est en mesure de mettre à la disposition des intermédiaires qui souhaitent s'implanter une main-d'œuvre nombreuse et compétente sur la gamme la plus large de services financiers. On rappellera, en outre, qu'une fraction significative de la population active des places financières est caractérisée par une très forte mobilité internationale. La constitution d'un vivier de compétence passe ainsi par un effort particulier pour attirer des experts, en jouant sur toutes les dimensions capables de les intéresser, au premier rang desquelles la dimension financière. La composante fiscale est évidemment importante en l'occurrence et, pour le cas de la France, l'introduction dans la Loi de finances pour 2004 d'un régime fiscal dérogatoire en faveur des cadres étrangers venant travailler temporairement en France est une avancée significative, de ce point de vue. La prise en compte du coût de la vie spécifique à la place est aussi une variable à considérer. Le prix de l'immobilier, mais également le coût des systèmes éducatifs et de santé, sont des composantes influençant les décisions de mobilité internationale.
- *Un autre facteur déterminant de l'attractivité d'une place financière est constitué par la qualité de son encadrement réglementaire.* Les principaux éléments à considérer en la matière reposent sur la simplicité des mesures d'application, la relative stabilité du *corpus* réglementaire ainsi que le respect de principes juridiques forts comme la non-rétroactivité des règles. La capacité d'écoute et la collaboration des régulateurs avec la sphère professionnelle autant que les garanties apportées à la protection des investisseurs sont des facteurs-clé du développement de l'activité d'une place. Sur ce point, on peut citer l'exemple du marché des titres de créances négociables français, principal marché européen dont l'activité peut être expliquée par la confiance que suscite son cadre réglementaire. Un même esprit préside à l'encadrement des autres marchés français, comme en témoigne la réforme récente introduite par la Loi de sécurité financière, qui a abouti à la création d'une autorité unique en charge des marchés financiers.
- *Un troisième facteur réside dans l'aptitude à générer des économies externes par la mutualisation de fonctions* dégageant des rendements d'échelle fortement croissants. Les exemples sont nombreux pour la place de Paris : structures interprofessionnelles de formation (Centre de formation de la profession bancaire et ses différents instituts rattachés), normalisation des moyens de paiement (CFONB), dispositifs de mutualisation de l'information permettant d'améliorer l'analyse du risque (FIBEN, Centrale des risques et Centrale des incidents de paiement gérés par la Banque de France, par exemple).

- *Un quatrième facteur est, enfin, l'aptitude de la Place à intégrer les nouvelles technologies de l'information* (par exemple dans les domaines des systèmes de marchés – cf. point 4 ci-après). Ce dernier paramètre est d'ailleurs étroitement lié à la disponibilité d'une main-d'œuvre très qualifiée, évoquée précédemment.

Parmi les facteurs d'attractivité et leviers d'action identifiés, il semble difficile et sans doute vain d'établir une hiérarchie. Le risque de ce type de démarche serait de conduire à la définition de politiques très ciblées et donc partielles. Il semble, au contraire, que l'amélioration de l'attractivité d'une place financière passe davantage par une amélioration graduelle de l'ensemble des conditions d'implantation des acteurs et du développement de l'activité.

3. Les atouts de la place de Paris dans la perspective du développement du marché financier européen

À la suite du sommet européen de Lisbonne en 2000, la Commission européenne a mis en chantier un Plan d'action sur les services financiers dont l'objectif est la création d'un marché financier unifié. Sur les quarante-deux mesures identifiées, trente-sept ont déjà été adoptées, au nombre desquelles on citera, par exemple, l'harmonisation du contenu des documents d'information requis en cas d'émission (Directive prospectus) ou encore la définition de règles communes pour qualifier les abus de marché. Les dernières directives en cours (Directive sur les services d'investissement, Directive transparence) sont en bonne voie et devraient parachever le Plan d'action.

C'est dans ce contexte de l'émergence d'un marché unifié européen que la place de Paris doit concevoir aujourd'hui son positionnement. Elle dispose à cet égard d'un certain nombre d'atouts.

L'ensemble Euronext, issu de la fusion de plusieurs bourses européennes, constitue un avantage pour toutes les places concernées en ce qu'il permet à leurs acteurs de rationaliser leurs pratiques opérationnelles et de mieux ancrer leurs activités au niveau européen. L'intégration financière et technique des marchés actions de Paris, de Bruxelles, d'Amsterdam et de Lisbonne, auxquels il faut ajouter le marché londonien de produits dérivés Liffe, doit en effet être perçue comme le précurseur du marché européen.

La place de Paris est également très présente sur les marchés de taux avec un fort degré d'ouverture à l'international. Ce bon positionnement est le résultat d'une politique active de la part du Gouvernement et des autorités financières pour promouvoir ces segments. L'innovation continue qui a caractérisé la politique d'émission du Gouvernement, avec la création sur la dernière décennie de produits tels que les obligations indexées sur l'inflation (OATI), a contribué à la forte internationalisation du marché. À fin 2002, près de 40 % de la dette obligataire de l'État français était ainsi détenue par des investisseurs non-résidents. La même analyse peut être faite pour l'activité de la place de Paris sur les titres de taux courts. Le marché des TCN français voit la population de ses émetteurs composée au tiers

par des émetteurs étrangers. Son encours atteint 310 milliards d'euros à fin 2003. La forte activité sur *swaps* Eonia (*Euro Overnight Index Average*, taux moyen pondéré des transactions interbancaires en blanc au jour le jour) développée sur Paris est une autre confirmation de l'ouverture européenne de la place financière française.

L'ensemble de ces marchés, mais aussi, plus largement, toutes les transactions financières effectuées entre intermédiaires sur la place de Paris, sont servis par des « plates-formes » dont l'excellence technologique est largement reconnue à l'international et exportée, pour certains systèmes, sur un nombre important de marchés étrangers. On citera notamment le système de négociation NSC, adopté par l'ensemble Euronext et exporté dans une quinzaine de pays, ainsi que le système de compensation Clearing 21, lui aussi adopté par l'ensemble Euronext et qui sera également repris dans le cadre du groupe LCH-Clearnet en cours de constitution. Concernant les systèmes intéressant l'ensemble de la place financière de Paris, on peut, de même, mentionner Relit Grande Vitesse (RGV), qui assure un caractère définitif et en temps réel aux dénouements des règlements-livraisons de titres de gros montant en monnaie centrale. Dans l'environnement européen, en pleine évolution dans ces domaines, le haut niveau d'expertise en matière de gestion des systèmes de paiement dont dispose la place de Paris est essentiel pour permettre à ses acteurs de pleinement s'intégrer dans des ensembles qui tendent à se consolider sous l'effet de la contrainte de coût et du progrès technique.

Au titre des avantages compétitifs de la place de Paris, il faut, enfin, mentionner l'adaptation du cadre juridique français à l'activité financière. L'attractivité du cadre juridique d'une place financière dépend de la sécurité qu'il offre aux investisseurs résidents ou non-résidents. Cette sécurité juridique repose elle-même sur la clarté et l'adaptabilité des règles applicables. Le droit financier français répond à ces deux critères.

Dans la forme, sa particularité est d'être un droit codifié qui rassemble de façon ordonnée les lois en vigueur. Le Code monétaire et financier publié le 16 décembre 2000 se substitue à plus de cent lois qui ont été abrogées et dont les dispositions ont été regroupées dans les différentes rubriques thématiques du Code (Monnaie, Produits, Services, Marchés, Prestataires, Institutions, Outre-mer). Il sera prochainement complété par une partie réglementaire obéissant au même plan. L'ensemble devrait permettre aux acteurs et régulateurs des marchés financiers de disposer d'un outil essentiel d'accessibilité et d'intelligibilité des textes financiers.

Sur le fond, ce droit codifié a anticipé les évolutions financières en mettant en œuvre des réformes novatrices aussi bien, par exemple, pour garantir les transactions financières (recours systématique aux conventions-cadres, statut légal des pensions et nantisements, définition d'une procédure de compensation globale) que pour développer les instruments financiers disponibles (titres de créances négociables, fonds communs de créances, véhicules de gestion alternative) ou moderniser les activités post-marché (dématérialisation des instruments financiers, élaboration d'un statut de teneur de compte-conservateur). La récente Loi de sécurité financière a confirmé cette capacité en développant les pouvoirs des autorités de régulation et en renforçant les exigences imposées aux entreprises en matière de transparence et de gouvernance.

Ainsi, le droit financier français, qui doit constamment être vigilant et se moderniser (cf. les réflexions récentes de Paris-Europlace sur le droit des sûretés, les instruments financiers et l'actuelle réforme du droit des valeurs mobilières menée par la Chancellerie) a su, au cours des dernières décennies, accompagner la libéralisation des marchés financiers, en assurant la sécurisation aussi bien des marchés et des intervenants que des opérations et des systèmes. L'enjeu de cette évolution dépasse largement la seule question de la compétitivité des prestataires de services juridiques de la place de Paris. Le droit choisi par les acteurs financiers détermine, en effet, couramment ensuite le lieu d'implantation de l'activité qu'il encadre.

La place financière de Paris est composée d'une communauté nombreuse d'intermédiaires financiers, à même de fournir aux entreprises émettrices des financements abondants et diversifiés. Elle est, par ailleurs, dotée d'outils réglementaires et de systèmes performants. Dans ce contexte, en dépit de la forte pression concurrentielle, la place de Paris devrait pouvoir s'intégrer pleinement dans le marché financier européen unique en train d'émerger.

Cette nouvelle dimension appelle, d'ailleurs, à s'interroger sur la pertinence éventuelle, bien que naissante, de la notion de place financière européenne. Son organisation future résultera de l'équilibre entre les forces d'intégration (mise en œuvre du Plan d'action des services financiers sous l'égide de la Commission européenne, recherche d'économies d'échelle) et des forces de localisation (sécurité opérationnelle, proximité du gisement d'épargne ou des émetteurs potentiels...), ce qui se traduirait par la coexistence en son sein de plusieurs centres financiers, selon une organisation multipolaire, au demeurant déjà observée aux États-Unis. Simultanément, le renforcement de la compétition entre les secteurs financiers européens d'une part et américain d'autre part, sous l'impulsion notamment de l'internationalisation de la politique de financement des entreprises, a pour conséquence de donner naissance à une communauté d'intérêts des professionnels européens. La création, ces dernières années, d'associations professionnelles à l'échelle européenne atteste de cette évolution et tend ainsi à organiser le marché européen sous la forme d'une communauté d'intermédiaires, dont on sait qu'elle a déjà été historiquement à l'origine de la création des places financières nationales.

Cette transformation nécessite une adaptation de la part des acteurs de la sphère financière européenne, tant publics que privés. Un mouvement de rationalisation des infrastructures de marché et de post-marché paraît ainsi autant souhaitable qu'incontournable, pour exploiter pleinement les opportunités offertes par l'harmonisation du cadre réglementaire financier décidé par les autorités européennes. La mise en place rapide d'une régulation harmonisée entre les autorités de supervision financière nationales constitue également une condition essentielle du renforcement de l'attractivité du marché financier européen.